Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2014–2015

33 746 Nederlandse Investeringsinstelling

Nr. 7 **BRIEF VAN DE MINISTER VOOR WONEN EN RIJKSDIENST**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 1 september 2015

De kwartiermaker heeft mij recent geïnformeerd dat hij zijn werkzaamheden in het kader van de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI) heeft afgerond, en mij zijn eindrapportage gestuurd[1]. Hierbij stuur ik u, mede namens de Minister van Economische Zaken en de Minister van Financiën, de kabinetsreactie op deze rapportage. Helaas concludeert de kwartiermaker in zijn advies dat het niet mogelijk is gebleken om binnen de gestelde randvoorwaarden een levensvatbare NHI op te richten.

Achtergrond

Op 5 november 2013 heeft de Minister van Economische Zaken mede namens de Minister van Financiën uw Kamer bericht over de aanstelling van de heer Jan van Rutte als kwartiermaker voor de Nederlandse Investeringsinstelling (NLII) en de NHI (Kamerstuk 33 746, nr. 3). De aanstelling van de kwartiermaker voert terug naar gesprekken die het kabinet in 2012 met een aantal grote verzekeraars, pensioenfondsen en pensioenuitvoerders heeft gevoerd over het bevorderen van de financiering van investeringen in Nederland. Uit deze gesprekken zijn enkele private initiatieven naar voren gekomen waaronder de NHI. Met de NHI werd beoogd een bijdrage te leveren aan een stabielere financiering van de Nederlandse hypotheekmarkt die standhoudt in tijden van stress op de internationale kapitaalmarkt. De NHI zou bovendien toetreding tot de Nederlandse hypotheekmarkt aantrekkelijker kunnen maken. Dat zou de concurrentie op de hypotheekmarkt kunnen bevorderen, met een drukkend effect op de hypotheekrentes voor de consument.

In eerder genoemde brief is uw Kamer eveneens geïnformeerd over de concrete opdrachtomschrijving die aan de kwartiermaker is meegegeven voor de vormgeving van de NHI en welke randvoorwaarden aan de oprichting van de NHI worden gesteld. De kwartiermaker heeft in de daaropvolgende periode gewerkt aan een concreet voorstel voor de

[1] Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl.

kst-33746-7
ISSN 0921 - 7371
’s-Gravenhage 2015

uitwerking van de NHI. De rapportage bevat een inrichting- en realisatieplan (IRP) voor de NHI en een adviesnotitie van de kwartiermaker.

Werking NHI

Voordat ik nader inga op de conclusies schets ik kort de essentie van de beoogde werking van de NHI. De NHI financiert pakketten hypotheken (RMBS[2]) met de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) van kredietverstrekkers en financiert zich door de uitgifte van Nederlandse Hypotheek Obligaties (NHO's). De hypotheken blijven op de balansen van de kredietverstrekker staan, omdat de kredietverstrekker alle financiële risico's blijft dragen. Hierdoor behouden hypotheekverstrekkers de prikkel voor een adequate risicobeoordeling.

Het Rijk faciliteert het initiatief door, aanvullend op de NHG, een garantie af te geven op de NHO's. Op deze aanvullende garantie kan de facto alleen aanspraak worden gemaakt door investeerders als een kredietverstrekker die gebruik maakt van de NHI failliet gaat. Verliezen die bij een faillissement van een bank kunnen ontstaan, worden in eerste instantie opgevangen door de NHI zelf. Hiervoor zal privaat bufferkapitaal[3] worden opgebouwd. Pas als dit bufferkapitaal onvoldoende is om de verliezen bij een faillissement op te vangen, kan de aanvullende garantie worden aangesproken. Het Rijk kan het onderpand (NHG-hypotheken) vervolgens uitwinnen. De waarde van het onderpand is afhankelijk van de marktomstandigheden. Hoewel er waarborgen zijn ingebouwd dat het onderpand in verreweg de meeste gevallen voldoende is om de uitstaande NHO's af te lossen, zijn er ook situaties denkbaar waarin de waarde van het onderpand tekort schiet. Het Rijk heeft dan nog een claim op de boedel van de failliete kredietverstrekker, maar er is geen garantie dat dit voldoende is om eventuele verliezen geheel te dekken. Voor dit restrisico wordt een marktconforme kostendekkende premie berekend. Hiermee kan voorkomen worden dat er sprake is van een materiële toename van de risico-exposure van het Rijk, zoals in de randvoorwaarden is opgenomen.

Conclusie kwartiermaker

Het kabinet heeft onder voorwaarden zijn bereidheid uitgesproken om bij te dragen aan dit initiatief van woningfinanciers en institutionele beleggers door het afgeven van een directe staatsgarantie op door de NHI uitgegeven NHO's.[4] In de kern zou hiermee een andere toepassing van de NHG-garantie ontstaan, die op de kapitaalmarkten leidt tot stabielere en, naar verwachting, goedkopere financiering zonder materiële toename van de risico-exposure van het Rijk.

Een van de randvoorwaarden die vanuit het Rijk is gesteld is dat de vormgeving van de NHI moet passen binnen het bestaande Europese regelgevende kader voor staatssteun. Met de bereidheid om een directe staatsgarantie af te geven op NHO's, gaat ook het vraagstuk spelen hoe dit binnen dit kader kan worden vormgegeven. Uit het informeel overleg dat hierover intensief is gevoerd met de Europese Commissie zijn kaders naar voren gekomen. Om staatssteun te voorkomen moet het financieringsvoordeel dat wordt behaald met NHI-financieringen ten opzichte van

---

[2] Residential Mortgage Backed Securities.

[3] Deze buffer wordt middels een opslag op de staatsgarantiepremie ingebracht door de woningfinanciers op het moment dat zij RMBS'en aan de NHI verkopen. Indien alle woningfinanciers aan hun verplichtingen voldoen, dan krijgen zij deze premie bij het aflossen van de desbetreffende NHO weer teruggestort.

[4] Zie ook Kamerbrief «Kwartiermaker Nederlandse Investeringsinstelling», 5 november 2013, blz. 11 (Kamerstuk 33 746, nr. 3).

alternatieve, vergelijkbare financieringsinstrumenten, aan consumenten worden doorgegeven. Immers, zonder NHI hadden kredietverstrekkers van deze alternatieve (duurdere) vormen van financiering gebruik moeten maken. Het uitgangspunt om financieringsvoordelen door te geven aan de consument is bij de uitwerking van de NHI dan ook breed omarmd. De Europese Commissie is het er aan gelegen om nu en in de toekomst onbedoelde staatssteun uit te sluiten. Indien dit met onzekerheden is omgeven, onder andere vanwege de complexiteit en dynamiek van bankbalansen, dan zal in de te hanteren systematiek geprobeerd worden deze onzekerheden zoveel mogelijk te ondervangen. Het financieringsvoordeel dat behaald kan worden dient berekend te worden door de kosten van NHI financiering te vergelijken met een vergelijkingsmaatstaf. De Europese Commissie acht de vergelijkingsmaatstaf *wholesale* financiering[5] het meest geschikt. De betrokken woningfinanciers hebben echter aangegeven dat deze vergelijkingsmaatstaf in de praktijk ertoe zou leiden dat NHI financiering voor woningfinanciers vaak kostbaarder is dan andere vergelijkbare en beschikbare financieringsinstrumenten.[6] Helaas is het niet mogelijk gebleken om tot een maatstaf te komen die alle partijen voldoende comfort kan geven dat enerzijds geen staatssteun wordt verleend en anderzijds niet ertoe leidt dat meer financieringsvoordeel moet worden doorgegeven dan dat door woningfinanciers is genoten.

Analyse

Het concept van de NHI, het creëren van een toegankelijk en stabiel financieringskanaal voor NHG-hypotheken in tijden van crisis, heeft het kabinet ondersteund. Naast de primaire aanleiding om de herfinancieringsrisico's als gevolg van het depositofinancieringsgat te verminderen, zou aanwezigheid van de NHI mogelijk nieuwe aanbieders op de hypothecaire kredietverleningsmarkt kunnen trekken. In aanvulling hierop kunnen consumenten profiteren van het doorgeven van de naar verwachting lagere financieringskosten. Nu geen NHI zal worden opgericht door marktpartijen komt de vraag op of er op dit moment aanleiding is om aanvullend beleid in te zetten. Om antwoord te geven op deze vraag wordt eerst uiteengezet waar we nu staan.

Allereerst het depositofinancieringsgat; dit is het deel van de binnenlandse leningen, waaronder hypotheekleningen, die banken financieren met marktfinanciering en buitenlandse deposito's. Afhankelijkheid van marktfinanciering kan herfinancieringsrisico's met zich meebrengen. Indien marktfinanciering tijdelijk minder goed beschikbaar is, kan dit de kredietverlening drukken of de prijs van krediet doen toenemen. Gedurende de crisis is gebleken dat bepaalde Nederlandse banken bovengemiddeld blootstonden aan herfinancieringsrisico vanwege de grootte van het depositofinancieringsgat. In 2009 bedroeg het depositofinancieringsgat circa € 500 miljard[7] (ruim 80% van het bbp) en was de binnenlandse Loan-to-Deposit ratio[8] circa 200% (zie ook grafiek 1). In vergelijking met ons omringende landen zijn dit hoge waarden.

---

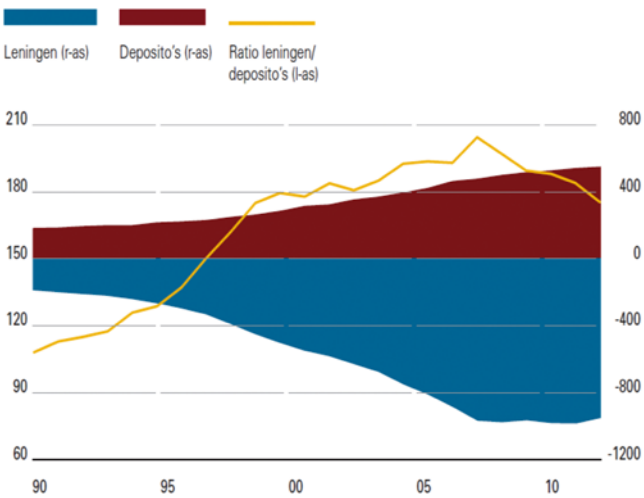
[5] *Wholesale financiering* bestaat uit (eventueel) door de woningfinancier uitgegeven senior ongedekte leningen, gedekte obligaties (*covered bonds*, CB) en zelfstandige securitisaties (RMBS).

[6] Zoals covered bonds en RMBS.

[7] Op basis van grafiek 3 «Ontwikkeling van het depositofinancieringsgat».

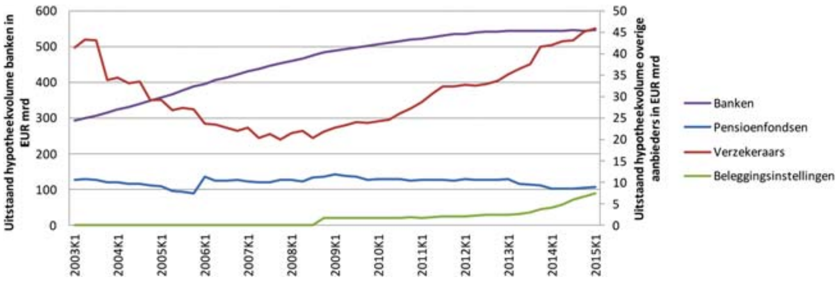
[8] De Loan-to-Deposit ratio is de verhouding tussen de totale bancaire kredietverlening aan Nederlandse huishoudens en bedrijven en de van deze groepen aangetrokken deposito's.

Grafiek 1 – Ontwikkeling van deposito's van en leningen aan niet-financiële bedrijven en huishoudens in EUR miljard. Ratio in procenten (Bron: DNB, 2014)



Uit het Overzicht Financiële Stabiliteit Voorjaar 2015 van DNB volgt dat het depositofinancieringsgat de afgelopen jaren is geslonken.[9] In 2014 is het depositofinancieringsgat afgenomen tot circa € 400 miljard[10] (ongeveer 60% van het bbp) en bedroeg de binnenlandse Loan-to-Deposit ratio 163,6%[11]. Deze afname werd veroorzaakt door afname van de kredietverlening, toename van de binnenlandse deposito's, toename van de vrijwillige aflossingen – waaronder in het kader van de tijdelijk verruimde vrijstelling in de schenkbelasting – en het gegeven dat pensioenfondsen en andere institutionele beleggers actiever zijn geworden op de hypotheekmarkt (zie ook grafiek 2).

Grafiek 2 – Ontwikkeling van de hypotheekportefeuille per type aanbieder (Bron: DNB Statistieken)



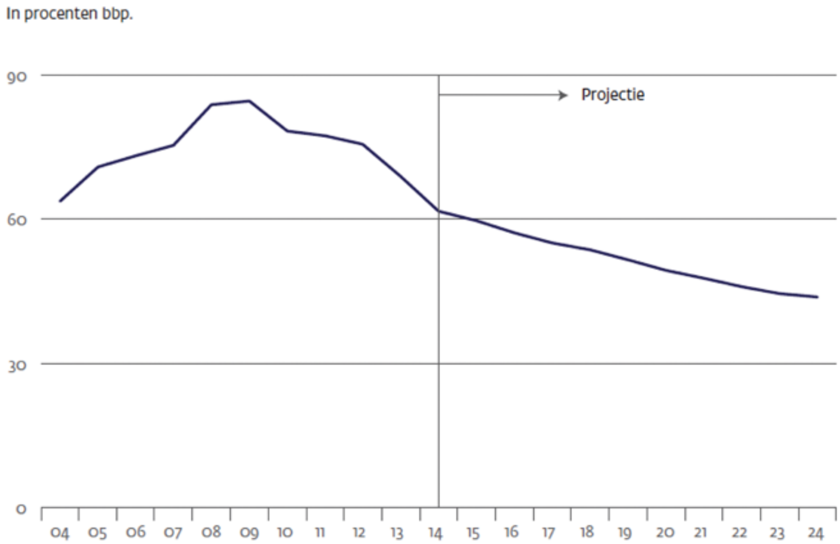
Zo is de hypotheekportefeuille van verzekeraars in 2013 met € 8 miljard gegroeid, en in 2014 met € 3,5 miljard. Per eind 2014 kwam het bedrag aan uitstaande hypotheken uit op € 44,3 miljard, wat bijna 9% is van de totale activa.[12] Verder hebben verzekeraars in 2014 voor € 0,8 miljard belegd in obligaties die worden gedekt met Nederlandse woninghypotheken.[13] Voor de pensioenfondsen geldt dat zij in toenemende mate hebben geïnvesteerd in de hypotheekmarkt via hypotheekfondsen. Eind 2014 bedroeg het aandeel van deze hypotheekfondsen in de totale

[9] DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit Voorjaar 2015, blz. 13–14.
[10] Op basis van grafiek 3 «Ontwikkeling van het depositofinancieringsgat».
[11] DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit Voorjaar 2015, blz. 38.
[12] DNB, Statistisch Nieuwsbericht, «Verdere groei hypotheekportefeuille verzekeraars», 17 maart 2015.
[13] DNB, Statistisch Nieuwsbericht, «Verdere groei hypotheekportefeuille verzekeraars», 17 maart 2015.

uitstaande woninghypotheken € 6,7 miljard, wat een toename van € 3 miljard in een jaar betekent. Het marktaandeel van deze hypotheekfondsen is in een jaar tijd dus bijna verdubbeld.[14]

In een scenario-analyse van DNB, opgenomen in het OFS Voorjaar 2015, blijft het depositofinancieringsgat als percentage van het bbp afnemen naar circa 45% in 2024 (zie ook grafiek 3). Hoewel de verwachting van DNB is dat bij een aantrekkende huizenmarkt de hypothecaire kredietvraag zal stijgen, is eveneens de verwachting dat de binnenlandse deposito's en het bbp zullen toenemen. Ook het kabinetsbeleid waarin is ingezet op schuldreductie door onder meer volledig aflossen de norm te maken[15] en de stapsgewijze verlaging van de maximale LTV ratio, leveren een bijdrage aan blijvende afname van het depositofinancieringsgat.

Grafiek 3 – Ontwikkeling van het depositofinancieringsgat (Bron: DNB, 2015)



Verder zal de beoogde invoering van de Net Stable Funding Ratio (NSFR)[16] voor banken de kwetsbaarheid verminderen die afhankelijkheid van marktfinanciering met zich meebrengt. Het doel van de NSFR is door het hebben van een bestendige financieringsstructuur, het risico te verkleinen dat een bank in acute liquiditeitsproblemen komt wanneer een reguliere financieringsbron, al dan niet tijdelijk, niet beschikbaar is. De aanwezigheid van deze financieringsbronnen dient een bank te matchen met de midden en lange termijn kredietverleningsactiviteiten waardoor risico's die ontstaan door structurele mismatches tussen activa en passiva worden gereduceerd. Hoewel de NSFR nog niet als minimumstandaard geldt, voldeden Nederlandse banken anticiperend hierop al eind 2014 aan deze norm.[17] Naast de NSFR is DNB in november 2011 gestart met de periodieke evaluatie van de liquiditeitsrisicobeheersing door banken en beleggingsondernemingen volgens de principes van de Beleidsregel Liquiditeit Wft 2011, wat er mede toe heeft geleid dat herfinancieringsri-

[14] DNB, Statistisch Nieuwsbericht, «Hypothekenfondsen nemen in omvang toe», 19 februari 2015.

[15] Sinds 2013 is het recht op hypotheekrenteaftrek afhankelijk gesteld van het volledig en in maximaal 30 jaar aflossen op de hypotheekschuld volgens een ten minste annuïtair aflosschema.

[16] Als gevolg van de introductie van de NSFR dienen banken een stabiel financieringsprofiel te hebben in relatie tot de samenstelling van de activa en de off-balance activiteiten van de bank. Stabiele financieringsbronnen zijn volgens de NSFR kapitaal, schuldinstrumenten met een lange looptijd, spaartegoeden van huishoudens en wholesale financiering met een looptijd van langer dan één jaar.

[17] DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit Voorjaar 2015, blz. 43.

sico's waar nodig zijn teruggebracht.[18] Tot slot, vermindert de aanscherping van het kapitaaleisenraamwerk de risico's van marktfinanciering.[19]

Wat betreft toetreding van nieuwe aanbieders op de hypotheekmarkt kan geconstateerd worden dat dit in toenemende mate gebeurt. Zo is het marktaandeel van verzekeraars en pensioenfondsen toegenomen en is er activiteit van beleggingsfondsen. Ook zijn enkele buitenlandse banken recent (weer) toegetreden tot de bancaire retailsector. Nederlandse hypotheken worden in toenemende mate gezien als interessante belegging. Ook het kabinetsbeleid leidt tot een aantrekkelijkere beleggingsmarkt. Door standaardisatie van hypotheken is de hypotheekmarkt transparanter geworden en worden hypotheken beter verhandelbaar. De maatregelen zoals het annuïtair aflossen, verlaging van de LTV ratio, de normering van de LTI ratio en de Nationale Hypotheek Garantie zorgen bovendien voor lagere risico's. Tezamen hebben deze ontwikkelingen een positief effect op de beschikbaarheid van financiering voor hypotheken en biedt het een goed klimaat voor vestiging van nieuwe aanbieders. Daarnaast zijn er meer factoren van invloed op toetreding van nieuwe spelers en daarmee samenhangend de concurrentie op de hypotheekmarkt. Hiervoor verwijs ik naar de studie van de ACM en de inzet die het kabinet op dit terrein pleegt.[20] Het kabinet zal de Kamer op een later moment informeren over de resultaten van het lopende Actal onderzoek naar regeldruk bij kredietverstrekking dat Actal op verzoek van de Minister van Financiën naar aanleiding van de ACM studie uitvoert.

Conclusie

Geconcludeerd kan worden dat er positieve ontwikkelingen waarneembaar zijn ten aanzien van het functioneren van de hypotheekmarkt, gegeven de huidige marktomstandigheden; het depositofinancieringsgat is afgenomen en neemt naar verwachting verder af in de toekomst, de financieringsstructuur van banken is bestendiger geworden als gevolg van regelgeving, en er is toetreding op de Nederlandse hypotheekmarkt.

Het kabinetsbeleid is erop gericht om de juiste balans te zoeken tussen overheidssturing en privaat initiatief.[21] Nu oprichting van de NHI geen doorgang kan vinden acht het kabinet het op dit moment dan ook niet opportuun om alternatieven voor het inzetten van een op de NHG gebaseerde staatsgarantie te onderzoeken.

Vanzelfsprekend blijft het kabinet alert op eventuele belemmeringen die in de weg staan aan investeren in de Nederlandse hypotheekmarkt. Ook zal de ontwikkeling van het depositofinancieringsgat, en de hieruit voortvloeiende potentiële kwetsbaarheid voor het functioneren van de hypotheekmarkt, onder de aandacht blijven van het kabinet. Met het IRP ligt een schat aan kennis en informatie die een basis vormen om instrumenten, die de stabiliteit van woningfinanciering kunnen ondersteunen, uit af te leiden, mocht er zich onverhoopt een situatie voordoen die dat vraagt.

---

[18] Zie ook: http://www.toezicht.dnb.nl/4/2/7/50–222454.jsp

[19] Herfinancieringsrisico's hangen vaak samen met lage kapitaalratio's omdat beleggers eerder terughoudend zijn bij het financieren van banken die weinig kapitaal hebben. Door het versterken van de kapitaalpositie wordt dat risico verkleind.

[20] Zie ook kamerbrief «Kabinetsreactie ACM rapport toetredingsbarrières», 5 september 2014 (Kamerstuk 32 013, nr. 83).

[21] Zie ook kamerbrief «Hervormingsagenda Woningmarkt», 17 september 2013, blz. 1 (Kamerstuk 32 847, nr. 87)

Tot slot wil ik aan iedereen die heeft bijgedragen in dit proces mijn waardering uitspreken. In het bijzonder wil ik daarbij Jan van Rutte, de kwartiermaker, en de voorzitter van de projectgroep NHI, Koos Timmermans, noemen.

De Minister voor Wonen en Rijksdienst,
S.A. Blok